

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini terdapat beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini yang dapat dirangkum sebagai berikut:

1) **Rina Dwiarti (2009)**

Penelitian dari Rina (2009) adalah penelitian yang meneliti tentang analisa faktor-faktor keuangan terhadap risiko sistematis di Bursa Efek Jakarta. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak dari tujuh faktor mendasar (*dividend payout*, pertumbuhan aset, *leverage*, likuiditas, ukuran aset, variabilitas laba, dan beta akuntansi) terhadap risiko investasi. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu risiko investasi. Sedangkan variabel bebas yang digunakan yaitu *dividend payout*, pertumbuhan aset, *leverage*, likuiditas, ukuran aset, variabilitas laba, dan beta akuntansi. Penelitian ini menggunakan dua periode pengamatan, yaitu sebelum krisis (1 Januari 1992 s.d. 31 Desember 1996) dan selama krisis (1 Januari 1997 s.d. 31 Desember 2001). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sebanyak 37 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Pengujian hipotesis yang dilakukan yaitu dengan menggunakan analisis regresi berganda. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif dan uji asumsi

klasik (normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi).

Hasil dalam penelitian ini terdapat menunjukkan bahwa terdapat empat faktor yang sebagian menunjukkan pengaruh positif di masa sebelum krisis, yaitu *dividend payout*, likuiditas, ukuran aset dan variabilitas laba, serta terdapat enam faktor yang mempunyai pengaruh positif di masa setelah periode krisis, yaitu *dividend payout*, pertumbuhan aset, *leverage*, likuiditas, ukuran aset, dan akuntansi beta. Hasil dari uji Chow menunjukkan bahwa pengaruh Faktor mendasar pada risiko investasi secara signifikan berbeda antara periode krisis sebelumnya dan setelah periode krisis.

## 2) **Kheder Alaghi (2011)**

Penelitian dari Kheder (2011) merupakan penelitian yang berjudul *financial leverage and systematic risk*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari *leverage* keuangan dalam risiko sistematis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu risiko investasi. Variabel bebas yang digunakan yaitu *leverage* keuangan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sebanyak 58 perusahaan *listed* di Bursa Efek Teheran pada tahun 2006-2009. Pengujian hipotesis yang dilakukan yaitu dengan menggunakan analisis regresi berganda. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik (normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi). Dalam

penelitian ini menunjukkan hasil bahwa variabel bebas *leverage* keuangan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat risiko sistematis.

### 3) Siti Komariah, Julenah dan M. Chudori (2011)

Penelitian dari Siti dkk (2011) adalah penelitian yang berjudul *return* saham, inflasi, dan struktur kepemilikan terhadap risiko investasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh *return* saham, dan struktur kepemilikan terhadap risiko investasi pada perusahaan manufaktur. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu risiko investasi. Variabel bebas yang digunakan yaitu *return* saham, inflasi, dan struktur kepemilikan. Selain itu, penelitian ini menggunakan investasi, DER, DPR, profitabilitas, likuiditas, inflasi suku bunga, nilai tukar rupiah, jumlah uang yang beredar, dan *agency cost* sebagai variabel kontrol. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sebanyak 128 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2009. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data yang bersifat sekunder. Analisis data yang digunakan yaitu uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik (normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi). Pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Sedangkan untuk variabel *return* saham berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Selain itu,

dalam pengujian variabel kontrol investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan variabel kontrol yang lain menunjukkan bahwa DER, DPR, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Biaya keagenan tidak berpengaruh terhadap struktur kepemilikan. Selanjutnya variabel jumlah uang beredar, suku bunga, dan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh positif signifikan terhadap inflasi.

#### 4) Nor Isnaini dan Nunung Ghoniyah (2013)

Penelitian yang dilakukan Nor dan Nunung (2013) adalah penelitian yang meneliti tentang analisis risiko investasi saham pada perusahaan yang *go* publik di Jakarta *Islamic Index* (JII). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel makro dan mikro, dimana variabel tersebut terdiri dari inflasi, *BI rate*, nilai tukar dan rasio utang terhadap ekuitas risiko investasi dengan *return on equity* (ROE). Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah risiko investasi, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar kurs valas, struktur modal, dan profitabilitas. Pegambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu saham syariah yang konsisten terdaftar di JII pada periode 2008-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur (*path analysis*) untuk menganalisis pola hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat dengan menggunakan model regresi. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI mempunyai

pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi. Selain itu, profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Sedangkan variabel DER tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.

**5) Helena O. S. dan I Gusti Bagus W. (2014)**

Penelitian yang dilakukan Helena dan I Gusti (2014) adalah penelitian yang meneliti tentang variabel yang mempengaruhi risiko investasi saham pada perusahaan farmasi di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh inflasi, bunga deposito, nilai tukar rupiah terhadap US\$, struktur modal, *operating leverage*, *financial leverage*, dan likuiditas perusahaan terhadap risiko investasi saham pada perusahaan farmasi di BEI 2009-2013. Variabel terikat yang digunakan adalah risiko investasi saham. Beberapa variabel bebas yang digunakan adalah inflasi, bunga deposito, nilai tukar rupiah terhadap US\$, struktur modal, *operating leverage*, *financial leverage*, dan likuiditas. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sebanyak tujuh perusahaan farmasi di BEI pada tahun 2009-2013. Pengujian hipotesis yang dilakukan yaitu dengan menggunakan analisis regresi berganda uji simultan (uji-f) dan uji parsial (uji-t). Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik (normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi).

Hasil dalam penelitian ini terdapat menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan likuiditas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi saham. Selain itu, variabel variabel *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham, sedangkan untuk variabel inflasi, bunga deposito, nilai tukar rupiah terhadap US\$, dan *financial leverage* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko investasi saham pada perusahaan manufaktur.

**6) Ni Putu A.D.Y dan Ni Ketut R. (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu dan Ni Ketut (2014) adalah penelitian yang meneliti tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham pada perusahaan telekomunikasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor tingkat bunga deposito, nilai tukar rupiah, struktur modal, *operating leverage* dan likuiditas perusahaan pada risiko investasi saham pada perusahaan telekomunikasi yang *go public* di BEI. Risiko investasi saham digunakan sebagai variabel terikat. Variabel bebas yang digunakan yaitu tingkat bunga deposito, nilai tukar rupiah, struktur modal, *operating leverage* dan likuiditas perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sebanyak enam perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Uji hipotesis yang digunakan yaitu uji regresi berganda dan uji *goodness of fit* yang terdiri dari

koefisien determinasi, uji simultan  $f$  dan uji parsial  $t$ . Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik (normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi). Hasil dalam penelitian ini terdapat menunjukkan bahwa variabel *operating leverage* dan likuiditas perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap risiko investasi saham. Sedangkan tingkat bunga deposito dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap risiko investasi saham. Selain itu, untuk variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.

**7) Della Ferranti dan Irni Yunita (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Della dan Irni (2015) adalah penelitian yang meneliti tentang analisis inflasi, tingkat suku bunga, *dividend payout ratio*, dan *current ratio* terhadap risiko sistematis. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga, rasio pembayaran dividen, dan rasio lancar pada risiko sistematis di BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013. Variabel terikat yang digunakan yaitu risiko sistematis dan untuk variabel bebasnya yaitu inflasi, tingkat suku bunga, *dividend payout ratio*, dan *current ratio*. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sebanyak 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan regresi data panel, koefisien determinasi, uji simultan  $f$  dan uji parsial  $t$ . Teknik

analisis data yang digunakan yaitu analisis deskriptif dan uji asumsi klasik (normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi). Dalam hasil analisis hipotesis dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, tingkat suku bunga, DPR, dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis.

**8) Anggraeni Meliana dan Nurul Hasanah U. D. (2015)**

Penelitian dari Anggraeni dan Nurul (2015) adalah penelitian yang berjudul *The Effect of Stock Return and Ownership Structure on Investment Risk in Manufacturing Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange (IDX) 2011-2013*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *return* saham dan struktur kepemilikan terhadap risiko investasi. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yaitu risiko investasi. Variabel bebas yang digunakan yaitu *return* saham dan struktur kepemilikan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sebanyak 101 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data yang bersifat sekunder. Analisis data yang digunakan yaitu uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik (normalitas, multikolonieritas, dan autokorelasi). Pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Sedangkan untuk variabel *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi.



**Tabel 2.1**  
**PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU**

No.	Peneliti (Tahun)	Perbandingan	
		Persamaan	Perbedaan
1.	<b>Rina Dwiarti (2009)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan <i>Dividend Payout Ratio</i></li> <li>- Variabel dependen yang digunakan risiko investasi</li> <li>- Metode yang digunakan kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan selain DPR adalah <i>financial leverage</i>, pertumbuhan aktiva, likuiditas, <i>assets size</i>, variabilitas, dan beta akunting. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang digunakan selain DPR adalah <i>return</i> saham, struktur modal, dan struktur kepemilikan.</li> <li>- Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada saat sebelum krisis (1 Januari 1992 s.d. 31 Desember 1996) dan selama krisis (1 Januari 1997 s.d. 31 Desember 2001). Sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.</li> </ul>
2.	<b>Kheder Alaghi (2011)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel dependen yang digunakan risiko investasi</li> <li>- Metode yang digunakan kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan adalah <i>financial leverage</i>. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen <i>return</i> saham, struktur modal, struktur kepemilikan, dan DPR.</li> <li>- Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran tahun 2006-2009. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.</li> </ul>
3.	<b>Siti Komariah, Julenah dan M. Chudori (2011)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan <i>return</i> saham dan struktur kepemilikan</li> <li>- Variabel dependen yang digunakan risiko investasi</li> <li>- Metode yang digunakan kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan selain digunakan <i>return</i> saham dan struktur kepemilikan adalah inflasi. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang digunakan selain digunakan <i>return</i> saham dan struktur kepemilikan adalah struktur modal dan DPR.</li> <li>- Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2009. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.</li> </ul>

No.	Peneliti (Tahun)	Perbandingan	
		Persamaan	Perbedaan
4.	Nor Isnaini dan Nunung Ghoniyah (2013)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan struktur modal</li> <li>- Variabel dependen yang digunakan risiko investasi</li> <li>- Metode yang digunakan kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan selain struktur modal adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan profitabilitas. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang digunakan selain struktur modal adalah <i>return</i> saham, struktur kepemilikan, dan DPR.</li> <li>- Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang <i>go</i> publik di Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII) tahun 2008-2011. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.</li> </ul>
5.	Helena O. S. dan I Gusti Bagus W. (2014)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan struktur modal</li> <li>- Variabel dependen yang digunakan risiko investasi</li> <li>- Metode yang digunakan kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan selain struktur modal adalah <i>financial leverage</i>, likuiditas, inflasi, nilai tukar, dan bunga deposito. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang digunakan selain struktur modal adalah <i>return</i> saham, struktur kepemilikan, dan DPR.</li> <li>- Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan farmasi di BEI 2009-2013. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.</li> </ul>
6.	Ni Putu A.D.Y dan Ni Ketut R. (2014)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan struktur modal</li> <li>- Variabel dependen yang digunakan risiko investasi</li> <li>- Metode yang digunakan kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan selain struktur modal adalah likuiditas, nilai tukar, bunga deposito, dan <i>operating leverage</i>. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang digunakan selain struktur modal adalah <i>return</i> saham, struktur kepemilikan, dan DPR.</li> <li>- Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.</li> </ul>
7.	Della Ferranti dan Irni Yunita (2015)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan <i>Dividend Payout Ratio</i></li> <li>- Variabel dependen yang digunakan risiko investasi</li> <li>- Metode yang digunakan kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan selain DPR adalah likuiditas, inflasi, dan suku bunga. Sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang digunakan selain DPR adalah <i>return</i> saham, struktur modal, dan struktur kepemilikan.</li> <li>- Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.</li> </ul>

No.	Peneliti (Tahun)	Perbandingan	
		Persamaan	Perbedaan
8.	Anggraeni M. Dan Nurul H.U.D (2015)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen yang digunakan <i>return</i> saham dan struktur kepemilikan</li> <li>- Variabel dependen yang digunakan risiko investasi</li> <li>- Metode yang digunakan kuantitatif</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pada penelitian terdahulu terdapat variabel independen lain yang digunakan selain <i>return</i> saham dan struktur kepemilikan yaitu variabel struktur modal dan kebijakan dividen.</li> <li>- Pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.</li> </ul>

Sumber: Diolah

## **2.2 Landasan Teori**

Landasan teori merupakan teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian ini. Landasan teori yang terdapat di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **2.2.1 *Agency Theory* (Teori Keagenan)**

Schroeder, et all (2001:48) mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) sebagai suatu hubungan keagenan antara pihak prinsipal yang memberi mandat dan pihak agen yang diberi mandat oleh prinsipal. Prinsipal merupakan seseorang atau lebih yang menjadi pemilik atau pemegang saham. Agen merupakan pengelola dalam manajemen perusahaan yang biasa disebut manajer. Asimetri informasi terjadi ketika pihak prinsipal (pemegang saham) cenderung menginginkan tingkat keuntungan yang lebih atas investasi yang dilakukannya dalam suatu perusahaan sehingga menuntut pihak manajemen (agen) untuk menghasilkan laba yang tinggi agar keuntungan yang diinginkan investor dapat tercapai. Menurut Suwardjono (2006), jika dilihat dari pembuatan laporan keuangan, hubungan antara prinsipal (investor) dan agen (manajemen) dapat digolongkan dalam konflik keagenan dikarenakan seringkali terjadi konflik antara pihak prinsipal dengan agen yang mana tindakan seorang agen (manajer) dianggap kurang sesuai dengan apa yang diharapkan oleh pihak prinsipal (investor) karena agen cenderung dinilai lebih bertindak untuk dapat menghasilkan keuntungan untuk dirinya sendiri bukan untuk investor. Sehingga pihak agen dapat mendapatkan keuntungan lebih banyak dan risiko yang ditanggung juga relatif sama (*agency cost of equity*). Oleh karena itu, sering

terjadi asimetri informasi atau konflik keagenan karena pihak agen (manajer) dianggap mempunyai lebih banyak informasi daripada informasi yang dimiliki oleh pihak prinsipal (pemilik), sehingga dapat menyebabkan informasi yang dimiliki antara pihak agen dan prinsipal tidak sama.

Konflik keagenan dapat diminimalisir, yaitu salah satunya dengan adanya struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen dapat menjadikan pihak manajemen perusahaan akan memiliki peran yang ganda karena pihak manajemen tersebut menjadi pemilik sekaligus menjadi pemegang saham dalam suatu perusahaan. Adanya peran ganda ini dapat menyebabkan pihak manajemen memiliki tujuan yang sama sebagai pemilik dan pemegang saham, yaitu menginginkan perusahaan tidak mengalami kebangkrutan dan mendapatkan laba yang positif. Jika laba suatu perusahaan positif dan baik, maka kemungkinan dividen yang akan dibayarkan juga meningkat. Dengan begitu risiko investasi dan konflik keagenan dapat diminimalisir.

### **2.2.2 *Signalling Theory***

Teori *signalling* (sinyal) adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek kinerja perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:186). Sinyal yang dimaksud dalam teori ini dapat digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi yang dapat memberikan manfaat dalam sinyal positif atau negatif bagi yang membutuhkannya. Apabila suatu perusahaan yang memiliki kinerja dan kualitas

yang baik akan membayarkan dividen dengan jumlah besar. Hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena informasi tersebut menunjukkan suatu perusahaan mempunyai gambaran pertumbuhan yang bagus sehingga dapat menguntungkan investor dan perusahaan. Investor yang tertarik dengan informasi pembayaran dividen yang besar, maka investor tersebut akan menanamkan sebagian modalnya ke perusahaan tersebut. Begitupun sebaliknya, suatu perusahaan apabila memiliki sinyal yang buruk maka perusahaan tersebut dinilai memiliki pertumbuhan yang kurang baik.

### 2.2.3 Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan tingkat kemungkinan adanya kerugian yang terjadi sebesar penyimpangan dari *return* yang terealisasi dengan *return* yang diharapkan dari sekuritas (Dermawan, 2014:119). Menurut Eduardus (2010:104) risiko investasi dibagi menjadi dua yaitu:

- 1) Risiko Sistematis (risiko pasar), adalah risiko yang dipengaruhi dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, sehingga risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan didiversifikasi. Misalnya perubahan pasar yang disebabkan oleh tingkat inflasi, tingkat suku bunga, kurs valas, dll.
- 2) Risiko Tidak Sistematis (risiko perusahaan), adalah risiko yang bukan disebabkan oleh perubahan pasar melainkan disebabkan karena adanya perubahan kondisi internal suatu perusahaan penerbit sekuritas sehingga risiko ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Misalnya

risiko yang dipengaruhi oleh likuiditas, struktur aset, struktur modal, struktur kepemilikan, dll.

Teori diversifikasi menyatakan bahwa semakin banyak portfolio yang dibentuk oleh aset maka risiko total portfolio akan semakin berkurang (I Made, 2015:58). Hal ini menunjukkan bahwa adanya risiko tidak sistematis dan risiko sistematis yang ada di dalam risiko total tersebut. Apabila investasi dilakukan pada kondisi yang pasti, maka faktor yang relevan untuk dipertimbangkan adalah pendapatan yang sesungguhnya (*return* saham), sedangkan jika investasi dilakukan pada kondisi yang tidak pasti, maka faktor yang relevan untuk dipertimbangkan adalah risiko investasi dan pendapatan yang diharapkan (*return* ekspektasian). Di dalam penelitian ini, risiko investasi dapat diukur dengan standar deviasi dari penyimpangan antara *return* yang terealisasi dengan *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2015:285). Semakin besar penyimpangan atau standar deviasi yang dihasilkan, maka semakin besar risiko investasi yang terjadi. Sumber perhitungan data *return* tersebut diperoleh dari perhitungan harga saham perusahaan yang dapat diperoleh di situs [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan [duniainvestasi.com](http://duniainvestasi.com). Risiko investasi yang diukur dengan standar deviasi dengan menggunakan data historis tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2015:287):

$$\sigma = \text{RISK} = \sqrt{\frac{\sum (R_{tn} - E(R_{tn}))^2}{n - 1}}$$

Sedangkan tingkat keuntungan (*return*) saham dapat dihitung dengan persamaan berikut (Jogiyanto, 2015:264):

$$R_{tn} = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$$

*Return* ekspektasian (diharapkan) merupakan pendapatan yang diperkirakan akan diperoleh dari suatu investasi dengan mempertimbangkan kondisi yang tidak pasti. Sehingga *return* ekspektasian dapat diukur dengan menggunakan metode rata-rata (*mean method*) sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2015:283):

$$E(R_{tn}) = \frac{\sum (R_{tn})}{T}$$

Keterangan:

RISK = Standar deviasi ( $\sigma$ )

$R_{tn}$  = *Return* saham pada perusahaan

$E(R_{tn})$  = *Return* ekspektasian (yang diharapkan)

$n$  = Banyaknya bulan

$P_t$  = Harga penutupan saham pada hari ke  $t$

$P_{t-1}$  = Harga penutupan saham pada hari ke  $t-1$

$T$  = Periode waktu

#### 2.2.4 *Return* Saham

*Return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa keuntungan atau kerugian yang didapatkan oleh investor dari nilai yang diinvestasikan (Dermawan, 2014:119). *Return* terdiri dari *return* yang sudah terjadi dan *return* yang diharapkan. Menurut Jogiyanto (2015:263) *return* saham realisasian



merupakan *return* yang telah terjadi dan penting digunakan perusahaan sebagai salah satu pengukur kinerja dan dapat berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi atau *return* di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi merupakan keuntungan yang diperoleh di masa yang akan datang dan bersifat tidak pasti (Eduardus, 2010:101). *Return* terealisasi yang diterima investor pada umumnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu keuntungan atau kerugian modal (*capital gain/loss*) dan *yield*. Dimana *capital gain/loss* diperoleh dari selisih lebih atau kurang dari harga investasi saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. Sedangkan *yield* biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas yang diperoleh dari presentase kas periodik terhadap harga investasi pada periode tertentu. *Return* saham (terealisasi) dapat dihitung dengan menggunakan data historis yaitu dengan mengukur tingkat perubahan harga saham dalam suatu perusahaan pada periode tertentu, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2015:264):

$$R_{tn} = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan:

$R_{tn}$  = *Return* saham perusahaan

$P_t$  = Harga penutupan saham perusahaan pada hari ke  $t$

$P(t-1)$  = Harga penutupan saham perusahaan pada hari ke  $t-1$

### 2.2.5 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan (Bambang, 2011:282).

Teori struktur modal menunjukkan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, modal perusahaan, dan harga pasar saham. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian apabila nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham suatu perusahaan tersebut akan meningkat. Terdapat asumsi-asumsi guna menjawab teori struktur modal, yaitu (I Made, 2015:164):

- 1) Tidak ada pajak dan biaya kebangkrutan
- 2) Rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio*) diubah dengan jalan, perusahaan mengeluarkan saham untuk melunasi utang atau perusahaan meminjam untuk membeli kembali saham yang beredar.
- 3) Perusahaan mempunyai kebijakan untuk membayarkan seluruh pendapatan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.
- 4) Nilai harapan distribusi probabilitas subjektif pendapatan operasi setiap perusahaan di masa yang akan datang sama bagi semua investor.
- 5) Pendapatan operasi perusahaan diharapkan tidak mengalami pertumbuhan.

Pengukuran struktur modal diukur dengan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio DER dapat menggambarkan berapa besarnya hutang yang digunakan suatu perusahaan untuk menutupi modal suatu perusahaan. Apabila rasio nilai DER tinggi maka dapat disimpulkan bahwa jumlah hutang lebih besar jika dibandingkan dengan jumlah modal perusahaan atau dengan kata lain semakin kecil rasio DER maka semakin baik karena semakin kecil rasio DER maka dapat menunjukkan bahwa modal pemilik perusahaan dapat menutupi

utangnya kepada pihak luar. Adapun struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sofyan, 2015:303):

$$\text{DER (SM)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### 2.2.6 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah kepemilikan saham yang terdiri dari dua jenis, yaitu kepemilikan internal dan eksternal (Sugiarto, 2009:59). Struktur kepemilikan internal pada umumnya disebut kepemilikan manajerial, dimana kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan atau para pemegang saham yang berkedudukan di manajemen suatu perusahaan seperti manajer, direksi, dan dewan komisaris. Sedangkan kepemilikan eksternal merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh pemegang saham yang berada di eksternal atau di luar perusahaan baik investor individu atau lembaga lain. Kepemilikan eksternal yang dimiliki oleh investor secara individu disebut kepemilikan publik, sedangkan investor yang berasal dari lembaga atau perusahaan lain disebut kepemilikan institusional. Di dalam perusahaan, struktur kepemilikan berguna untuk melakukan pengendalian kekuasaan yang ada di dalam perusahaan dengan menetapkan kebijakan-kebijakan dan pengendalian-pengendalian dalam perusahaan. Berikut ini merupakan tipe-tipe pengendalian pada suatu perusahaan yang berkaitan dengan struktur kepemilikan, yaitu (Sugiarto, 2009: 36):

1) *Private Ownership Control*

Tipe pengendalian yang menunjukkan kondisi dimana individu atau kelompok menguasai hampir semua saham perusahaan dengan tingkat presentase kepemilikan sebesar 80 persen

2) *Majority Control*

Tipe pengendalian yang menunjukkan kondisi dimana individu atau kelompok memiliki semua kekuatan hukum untuk mengontrol dan memiliki kekuasaan dalam memilih direksi dengan tingkat presentase kepemilikan sebesar 50-80 persen.

3) *Minority Control*

Tipe pengendalian yang menunjukkan kondisi dimana individu atau kelompok memiliki saham dengan posisi yang mendekati batas untuk mendominasi perusahaan dengan tingkat presentase kepemilikan 20-50 persen.

4) *Management Control*

Tipe pengendalian yang merujuk pada kepemilikan yang berdistribusi secara luas sehingga tidak mampu mendominasi perusahaan dengan tingkat presentase kepemilikan sebesar kurang dari dua puluh persen.

Struktur kepemilikan yang digunakan di dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Pengukuran kepemilikan manajerial dan institusional yaitu dengan membandingkan antara jumlah lembar saham yang bersifat manajerial atau yang bersifat institusional dengan jumlah lembar saham yang beredar disuatu perusahaan. Berdasarkan uraian diatas

kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sugiarto, 2009:38):

$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\Sigma \text{ saham manajerial}}{\Sigma \text{ saham beredar}}$ $\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\Sigma \text{ saham institusional}}{\Sigma \text{ saham beredar}}$
---

### 2.2.7 Kebijakan Dividen

Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan internal perusahaan sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan yang merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan. Menurut I Made (2015:195) kebijakan dividen tergambar dari tiga aspek, yaitu stabilitas dividen, target *dividend Payout Ratio* (DPR), dan regular dan *extra dividend*. Stabilitas dividen yang stabil dari waktu ke waktu lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen berfluktuasi, karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan tersebut juga stabil dan sebaliknya. Apabila kondisi keuangan yang tidak stabil, hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang baik. Selain itu, kebijakan dividen dalam suatu perusahaan digambarkan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR), Perusahaan hanya akan meningkatkan DPR apabila pendapatan perusahaan meningkat dan mampu untuk mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang. Aspek yang ketiga adalah dengan memberikan regular dan *extra dividend* sehingga dividen kas yang diberikan akan meningkat. Hal ini biasanya

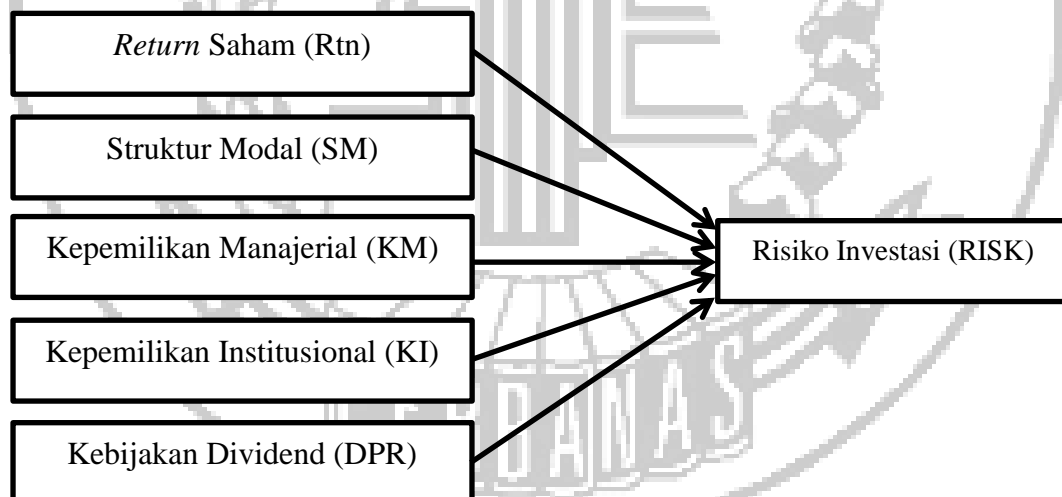
terjadi secara sementara ketika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar pada periode tertentu.

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan digambarkan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat menunjukkan besarnya proporsi laba bersih setelah pajak perusahaan yang diperuntukkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (I Made, 2015:192):

$$DPR = \frac{\text{dividen tahunan}}{\text{laba bersih setelah pajak}}$$

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pikir yang dapat digambarkan dalam penelitian ini adalah:



Sumber : diolah

**GAMBAR 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

Dalam kerangka pikir pada gambar 2.1, terdapat lima variabel independen yang dapat berpengaruh terhadap risiko investasi. Variabel *return*

saham berpengaruh terhadap risiko investasi, karena apabila *return* saham naik, maka para investor harus berani mengambil risiko yang besar pula karena kenaikan *return* saham akan memicu kenaikan risiko investasinya juga. Struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi karena semakin besar jumlah pengguna hutang jangka panjang yang dibandingkan dengan modal sendiri, maka semakin besar beban tetap yang ditanggung oleh perusahaan berupa beban bunga yang berasal dari hutang, sehingga beban tersebut dapat mengurangi laba perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham sehingga dapat memicu kenaikan risiko investasi bagi pemegang saham (Helena dan I Gusti, 2014). Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap risiko investasi, karena struktur kepemilikan saham dapat meminimalisir *agency conflict* yang terjadi di setiap manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dan institusional, pihak manajemen akan secara teratur untuk mempublikasikan laporan keuangannya kepada pemegang sahamnya serta melakukan pengawasan yang lebih agar kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan hasil yang lebih baik daripada sebelumnya yang dapat tercermin dari laba perusahaan. Jika laba suatu perusahaan positif dan baik, maka dapat menyebabkan kemungkinan dividen yang akan dibayarkan meningkat sehingga dapat mengurangi risiko investasi dan dapat meminimalisir asimetri informasi dalam teori *agency*. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi karena investor lebih menyukai dividen yang dibayarkan daripada dividen yang ditahan, karena apabila dividen yang dibayarkan tinggi, risiko investasi tidak terbaginya dividen akan semakin kecil.

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Berikut ini merupakan pembahasan hubungan variabel yang mempengaruhi risiko investasi sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

### 2.3.1 Pengaruh *Return* Saham Terhadap Risiko Investasi

Menurut Noor dan Nunung (2013) *Return* dan risiko investasi merupakan dua kata yang tidak dapat dipisahkan. Para investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus diseimbangi dengan adanya kesempatan untuk mendapatkan *return* yang besar juga. Sehingga *return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi, karena menurut Eduardus (2010:103) apabila semakin besar perbedaan *return* terealisasi dengan *return* yang diharapkan akan memicu kenaikan risiko investasinya juga. Menurut Irham (2015:209) bentuk hubungan antara risiko investasi dengan *return* saham dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Bersifat linear atau searah.
- b. Semakin tinggi imbal hasil, maka risikonya juga semakin tinggi.
- c. Semakin besar aset yang kita tempatkan dalam keputusan investasi, maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut.
- d. Kondisi hubungan yang bersifat linear hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal, karena pada kondisi pasar yang tidak normal kondisi tersebut dapat berubah (tidak sesuai yang diharapkan).

Hal ini didukung oleh hasil penelitian Siti dkk (2011) dan penelitian Anggraeni dan Nurul (2015) yang menyatakan bahwa variabel *return* saham berpengaruh positif terhadap risiko investasi, sehingga dapat diambil hipotesis:

**H1 : *Return* saham berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi**



### 2.3.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Risiko Investasi

Struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap risiko investasi. Menurut Helena dan I Gusti (2014) semakin besar jumlah pengguna hutang jangka panjang yang dibandingkan dengan modal sendiri, maka semakin besar beban tetap yang ditanggung oleh perusahaan berupa beban bunga yang berasal dari hutang, sehingga beban tersebut dapat mengurangi laba perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham. Apabila laba perusahaan berkurang karena adanya hutang yang semakin meningkat maka dapat memicu kenaikan risiko investasi bagi pemegang saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Helena dan I Gusti (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H2 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi**

### 2.3.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Risiko Investasi

Siti dkk (2011) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap risiko investasi. Struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional ini mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi, Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap risiko investasi, karena struktur kepemilikan saham dapat meminimalisir *agency conflict* yang terjadi di setiap manajemen perusahaan. Apabila kepemilikan manajerial dan institusional meningkat, pihak manajemen akan secara teratur untuk mempublikasikan laporan keuangannya kepada pemegang sahamnya

serta melakukan pengawasan yang lebih agar kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan hasil yang lebih baik daripada sebelumnya yang dapat tercermin dari laba perusahaan. Jika laba suatu perusahaan positif dan baik, maka dapat menyebabkan kemungkinan dividen yang akan dibayarkan meningkat sehingga dapat mengurangi risiko investasi serta dapat meminimalisir asimetri informasi dalam teori *agency*. Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi**

**H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi**

#### **2.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Risiko Investasi**

Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Investor lebih menyukai dividen yang dibayarkan daripada dividen yang ditahan (Brigham dan Houston, 2011:251), karena apabila dividen yang dibayarkan tinggi, risiko investasi tidak terbaginya dividen akan semakin kecil. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Rina (2009) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap risiko investasi. Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

**H5 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi**